



Prof. Dr. Ansgar Belke ist
Forschungsdirektor für Makroökonomie
am DIW Berlin



Prof. Dr. Christian Dreger ist
Leiter der Abteilung Makroökonomie
am DIW Berlin

Der Beitrag gibt die Meinung der Autoren wieder.

Griechenlandhilfe: Überraschend großzügig, überraschend unkonkret

Der EU-Gipfel hat wie erwartet das neue Rettungspaket in Höhe von 109 Milliarden Euro für Griechenland abgesegnet. Dies befreit Griechenland erst einmal vom Druck der Finanzmärkte. Zudem sind eine Reihe von Erleichterungen für den Schuldendienst beschlossen worden. Danach werden die Laufzeiten der Kredite bei günstigeren Zinsen verlängert. Der Privatsektor wird beteiligt, wenn auch nur auf freiwilliger Basis. Die Beschlüsse entsprechen einem Schuldenschnitt von knapp 21 Prozent, wenn man den Finanzierungsbedarf Griechenlands bis zum Jahr 2014 zugrunde legt. Außerdem wird die Rolle des EFSF ausgeweitet. Der Fonds kann künftig im Rahmen einer flexiblen Kreditlinie präventiv tätig werden; dies scheint besonders auf Spanien und Italien gemünzt zu sein. Zu begrüßen ist, dass eine den Schuldenschnitt begleitende Rekapitalisierung der griechischen Banken nicht mehr ausgeschlossen ist. Der Zug kann aber wegen der fehlenden Konkretisierungen immer noch in die falsche Richtung fahren. Würden die Spielräume genutzt und auch Anleihen von Ländern, die nicht in Hilfsprogrammen stecken und wie Italien und Spanien wesentlich größer sind, vom EFSF angekauft, käme dies einer Einführung von Eurobonds durch die Hintertür gleich.

Positiv ist, dass es weder zur Einführung von echten Euro-Anleihen noch einer Bankenabgabe gekommen ist und der Rettungsfonds nicht aufgestockt wird. Zudem ist zu begrüßen, dass der Einfluss der US-amerikanischen Rating-Agenturen eingedämmt werden soll. Wenngleich also die Beschlüsse in die richtige Richtung weisen, ist das Ausmaß der konkret beschlossenen Maßnahmen eher enttäuschend. Damit wird die Schuldenkrise nicht beendet, vielmehr dürfte das Risiko einer Ansteckung anderer Länder noch zunehmen. Denn der viel zu geringe Schulden-

schnitt bedeutet, dass in der Zukunft eine zusätzliche noch substanziellere Umschuldung notwendig wird, wenn es nicht einen noch gigantischeren Transfer anderer Eurozonenländer an Griechenland geben wird.

Stattdessen hätte der Gipfel sich zu einem drastischen Schuldenschnitt durchringen und die Beteiligung des privaten Sektors verpflichtend gestalten müssen. Auch Hedge Fonds, die den Großteil der Anleihen halten, sind voraussichtlich nicht dabei. Ihr Anlagekalkül ist es, schlechte Papiere zu erwerben und zum Nennwert erstattet zu bekommen. Beide Maßnahmen wären ein Äquivalent zu der überraschend hohen und generösen staatlichen Unterstützung Griechenlands. Sie wären zudem noch überzeugendere Maßnahmen gewesen, um die Schuldenkrise zu entschärfen und die Staatsfinanzen Griechenlands wieder auf eine tragfähige Grundlage zu stellen. Denn die künstliche Angleichung der Zinsunterschiede zwischen den Peripherieländern und Kernländern wie Deutschland konterkariert geradezu die Unterschiede in den Ausfallrisiken und hebt die Disziplinierung durch die Märkte aus. Entsprechend wirken sich die Beschlüsse positiv an den Märkten für Bankpapiere und PIIGS-Anleihen aus, während die Kurse für Bundesanleihen fallen und dies trotz der neuen Konjunkturdaten, die auf eine strukturelle Rezession in der Euro-Peripherie deuten. Die griechische Wirtschaft schrumpft derzeit auch wegen der Konsolidierung um vier bis fünf Prozent pro Jahr. Konkretere Wachstumsimpulse wären erforderlich gewesen, um dem Land wieder auf die Beine zu helfen. Es gab aber nur das übliche Bekenntnis zu einem wie auch immer geplanten Wachstums- und Investitionsprogramm für Griechenland in Zusammenarbeit mit der EU-Kommission. Der Gipfel hat hier eine Chance vertan.



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
www.diw.de
78. Jahrgang

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Christian Dreger
Dr. Ferdinand Fichtner
PD Dr. Joachim R. Frick
Prof. Dr. Martin Gornig
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert
Sabine Fiedler

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Frauke Braun
PD Dr. Elke Holst
Wolf-Peter Schill

Lektorat

Alexander Eickelpasch

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Stabsabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.